

谨慎推荐（首次）

风险评级：中风险

2022年2月6日

玲珑轮胎（601966）2021年业绩预告点评

2021Q4 业绩继续承压，2022 盈利改善值得期待

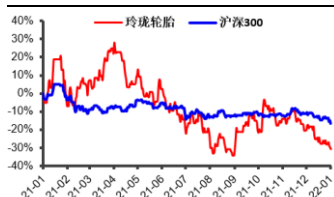
投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
lulitong@dgzq.com.cn

主要数据 2022年1月28日

收盘价(元)	30.51
总市值(亿元)	418.64
总股本(百万股)	1,372.13
流通股本(百万股)	1,361.40
ROE (TTM)	9.30%
12 月最高价(元)	57.32
12 月最低价(元)	29.06

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 1月28日，公司发布2021年业绩预告，预计全年归母净利润为8.8-11亿元，同比减少50%-60%；预计扣非归母净利润为7.50-9.50亿元，同比减少54%-64%。
- 原材料成本、海运费上涨，公司Q4业绩继续承压。根据公司业绩预告，预计公司2021Q4归母净利润在-0.49亿元到1.71亿元之间，扣非归母净利润在-0.7亿元到1.3亿元之间。公司2021年业绩下滑主要受毛利率下降影响。一是公司轮胎产品的主要原材料均有不同幅度上涨，主要原材料采购成本的上涨直接导致公司产品成本大幅提升，毛利率水平下降。二是海运成本上升影响出口产品价格调整，降低了海外销售毛利。2021年海运极度紧张，运费持续走高，大大增加了海外客户成本，抑制了客户购货的积极性，公司出口产品的调价幅度也因此受限，导致了毛利率的下降。
- 塞尔维亚工厂即将量产，海外布局再落一子。2021年公司将原来的“6+6”战略调整为“7+5”战略（中国7个生产基地，海外5个生产基地）。目前，公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春5个生产基地，并计划在陕西省铜川市建设中国第六个生产基地；在海外拥有泰国、塞尔维亚两个生产基地。其中，塞尔维亚工厂已于2021年底试生产，预计2022年轮胎产销量有望达到600万条，为公司贡献利润增量。
- 定增募资建设长春项目，助推公司规模扩张。根据公司2021年12月发布的非公开发行A股股票预案（修订稿），公司拟定增募集不超24.05亿元，扣除发行费用后用于长春年产120万条全钢子午线轮胎和300万条半钢子午线轮胎生产项目，以及补充流动资金。预计长春项目建设周期为27个月，税后内部收益率为12.09%，回收期为8.05年。本次定增募资用于推进公司重点项目建设，有利于公司发展战略的实施，可有效提高公司竞争力及巩固市场地位，提升公司的经营业绩。
- 投资建议：我们认为，公司轮胎产品价格2021年底以来已有一定程度上调，且预计2022年天然橡胶价格波动或收窄，原材料成本或相对稳定，而高企的海运费长期来看有望回落，公司毛利率存在修复预期。预计公司2021-2022年基本每股收益是0.75元和1.13元，当前股价对应PE估值分别是41倍和27倍，首次覆盖给予谨慎推荐评级。
- 风险提示：原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；在建和拟建项目进度不及预期，贸易摩擦风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18382.72	19832.01	22679.87	26392.39
营业总成本	15984.66	18892.82	21205.68	24149.03
营业成本	13252.90	15886.90	17743.27	20128.43
营业税金及附加	104.71	101.14	113.40	131.96
销售费用	962.92	942.02	1088.63	1266.83
管理费用	508.80	614.79	691.74	804.97
财务费用	391.93	400.00	480.00	550.00
研发费用	763.40	947.97	1088.63	1266.83
其他经营收益	(79.21)	100.00	100.00	100.00
公允价值变动净收益	4.68	10.00	10.00	10.00
投资净收益	8.88	10.00	10.00	10.00
其他收益	107.27	100.00	100.00	100.00
营业利润	2318.85	1039.19	1574.19	2343.35
加 营业外收入	16.08	10.00	15.00	20.00
减 营业外支出	24.12	5.00	10.00	15.00
利润总额	2310.81	1044.19	1579.19	2348.35
减 所得税	90.54	20.88	31.58	70.45
净利润	2220.27	1023.30	1547.61	2277.90
减 少数股东损益	(0.16)	(0.10)	(0.31)	(0.46)
归母公司所有者的净利润	2220.43	1023.41	1547.92	2278.36
基本每股收益(元)	1.62	0.75	1.13	1.66
PE	18.85	40.91	27.05	18.37

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn